

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa telaah terhadap penelitian terdahulu yang pernah dilakukan yang menjadi acuan utama dalam penulisan skripsi ini antara lain :

1. Penelitian yang dilakukan oleh Nadia Puspawardani pada tahun 2012 menggunakan metode penelitian asosiatif dengan laporan keuangan yang dipublikasi oleh Bursa Efek Indonesia pada sektor pariwisata dan perhotelan periode 2007-2011. Hasil penelitian tersebut mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan pada sektor pariwisata dan perhotelan, profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor pariwisata dan perhotelan, struktur aktiva berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan pada sektor pariwisata dan perhotelan, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan pada sektor pariwisata dan perhotelan di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian tersebut ada kemungkinan variabel independen yang tidak dimasukkan oleh peneliti memiliki pengaruh besar terhadap struktur modal sehingga untuk penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel independen yang diteliti.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Michael Dimitri dan Sumarni pada tahun 2013 pada perusahaan-perusahaan yang diambil dari daftar LQ 45 periode 2007-2011. Dalam penelitian tersebut pengujian dilakukan dengan menggunakan regresi, yaitu uji asumsi klasik. Setelah lolos dari uji asumsi klasik data akan di analisis dengan regresi berganda serta dilakukan uji t dan ANOVA. Hasil penelitian tersebut mengatakan bahwa variabel-variabel independen likuiditas, profitabilitas, ukuran, usia dan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap variabel dependennya yaitu struktur modal. Variabel-variabel independen

juga terlihat tidak signifikan mempengaruhi struktur modal berdasarkan hasil uji t, kecuali untuk variabel pertumbuhan yang signifikan pada tingkat α 10%. Variabel-variabel likuiditas, profitabilitas, ukuran, dan usia perusahaan secara bersamaan juga tidak signifikan mempengaruhi struktur modal.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Glenn Indrajaya dan Herlina serta Rini Setiadi pada tahun 2011. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu saham sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2004-2007. Metode penelitian yang digunakan adalah metode regresi berganda dan uji asumsi klasik. Analisis data pada penelitian ini menggunakan software SPSS version 11.5 sebagai alat untuk membentuk formulasi model regresi. Hasil penelitian tersebut mengatakan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh parsial yang positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, variabel tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh parsial yang positif terhadap struktur modal, profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, dan variabel resiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dalam penelitian tersebut terdapat kelemahan diantaranya, model regresi yang belum maksimal dalam menjelaskan variasi dari leverage, maka penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah variabel yang dianggap mempengaruhi struktur modal seperti biaya utang, biaya keagenan, kebijakan deviden, likuiditas, kepemilikan manajerial, kepemilikan internal, kepemilikan eksternal, kepemilikan institusional, dan pajak perusahaan. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan proxy yang berbeda untuk leverage, misal dengan menggunakan total debt/total asset, dan long term debt/total asset.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Merdianto Resino, Yancik Syafitri, dan Trisnadi Wijaya pada tahun 2015 pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di BEI periode 2010-2013. Peneliti menggunakan

metode statistik deskriptif, asumsi klasik dan regresi berganda. Hasil dari penelitian tersebut antara lain, secara simultan, variabel likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial, variabel likuiditas tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal, variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dan variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Peneliti mengungkapkan bahwa untuk peneliti selanjutnya sebaiknya menambah jumlah sampel yang akan digunakan dalam penelitian, menambah jumlah variabel independen yang akan digunakan, menambah jumlah periode penelitian menjadi lebih panjang.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Nadiya Rafiqoh pada tahun 2014 pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012. Peneliti menggunakan analisis kuantitatif dan perhitungan dengan menggunakan metode standar yang dibantu dengan *Statistical Package Social Sciences* (SPSS). Metode analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, dan uji hipotesis untuk menganalisis tiga variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian menunjukkan struktur aktiva berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Kondisi ini menunjukkan semakin tinggi struktur aktiva justru semakin rendah tingkat struktur modal perusahaan. Tingginya struktur aktiva menunjukkan kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut juga tinggi sehingga kebutuhan dana semakin berkurang atau cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Likuiditas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Kondisi ini menunjukkan semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan akan semakin menurunkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan

lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Profitabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dimungkinkan karena perusahaan mempunyai peluang investasi dan sedang berada dalam masa pertumbuhan. Keterbatasan dalam penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan makanan dan minuman saja, diharapkan bagi peneliti selanjutnya mengganti perusahaan lain yang *go public* dan lebih luas serta menggunakan proxy yang berbeda dengan menambah variabel. Jumlah sampel dan periode penelitian yang lebih lama.

6. Penelitian yang dilakukan oleh Razali Haron pada tahun 2014 pada perusahaan-perusahaan properti di Malaysia, dengan menganalisis 127 perusahaan-perusahaan yang terdaftar periode tahun 2000-2009. Untuk menemukan objek penelitiannya, peneliti menggunakan *Generalized Method of Moment (GMM) – First Difference*. Hanya perusahaan-perusahaan yang terdaftar dari tahun 2007 dan sebelumnya termasuk dalam penelitian ini untuk memenuhi persyaratan minimal GMM dari tiga pengamatan konservatif. *The study finds that there exists target leverage for property firms in Malaysia and take into account factors like NDTS, asset structure, profitability, firm size, growth opportunity and liquidity in their capital structure and also appear to time their security issuance. Pursuing target capital structure property firms do adjust occasionally due to time varying factors. The magnitude of speed of adjustment suggest an adjustment towards target leverage thus supporting the existence of dynamic YOY. There are also traces of market timing as well as the POT hypotheses found in this study. By employing a robust econometric model (GMM), this study contribute to the literature by examining the corporate financing behavior of property firms in Malaysia. Yet, until today despite extensive studies done covering either sectorial or cross countries, the*

question of how decide on their capital structure remains unanswered, thus invites further research and studies.

7. Penelitian yang dilakukan oleh M. Sangeetha dan N. Sivathaasan pada tahun 2013 pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Colombo Stock Exchange (CSE) periode 2002-2006 antara lain perusahaan *Beverage Fod and Tobacco, Chemicals and Pharmaceuticals, Construction and Engineering, Diversified Holdings, Helath Care, Hotels and Travels, Land and Property, Manufacturing. Motors, Oil Palms, Plantations, Services, and Trading*. Dalam melaksanakan penelitiannya peneliti menggunakan metode *descriptive statistics, multiple regression analysis* dan menggunakan SPSS (*Statistical Package for Social Science*) versi 13. Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan *the empirical results revelated thet use of debt financing by Sri Lankan firm is significantly low and this is largely due to the use of less long term debt. The lack of a developed long term debt market may explain the low use of long termn debt in Sri Lanka. It is evidence from the study that out of six explanatoru variables such as tangibility, size, growth, profitability, liquidity and dividend payout, three-size, profitability and growth are statistically significant determinants of capital structure in Sri Lanka. These facts conclude that corporate sizw, growth rate and profitability play a major role in detemination of the financial leverage in Sri Lankan firms; and tangibility, liquidity and dividend payout do dismal role.*
8. Penelitian yang dilakukan oleh Maryam Masnoon dan Abiha Saeed tahun 2014 pada perusahaan-perusahaan sektor *automobile* yang terdaftar di KSE Pakistan. Penelitian ini menggunakan *regression anlysis, multi co linearity*, serta pengukuran masing-masing variabel. *The proxy used for calculating capital structure is debt to equity ratio (D/E), the proxy used for calculating profitability is profit margin calculated as earning after tax vidived by sales (EAT/SALES), the proxy used for calculating liquidity is current ratio that is current assets/current liabilities, tangibility of assets*

is calculated as net fixed assets/total assets, and size of a firm is measured as sales volume of a firm. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa profitability and liquidity are reported to have significantly negative impact while size and tangibility are found to have insignificant negative effect on capital structure. Earning variability is reported to have insignificant positive association with capital structure.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai skala yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan (Rahmat, 2017). Skala yang dapat diklasifikasikan menurut berbagai cara, baik dari lapangan usaha yang dijalankan, laba, aset dan lain-lain dimana ukuran perusahaan hanya terbagi menjadi tiga kategori yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil.

Kategori ukuran perusahaan menurut Badan Standarisasi Nasional terbagi menjadi 3 jenis yaitu :

1. Perusahaan Besar

Perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih lebih besar dari Rp. 10 Milyar termasuk tanah dan bangunan. Memiliki penjualan lebih dari Rp. 50 Milyar/tahun.

2. Perusahaan Menengah

Perusahaan menengah adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih Rp. 1-10 Milyar termasuk tanah dan bangunan. Memiliki penjualan lebih besar dari Rp. 1 Milyar dan kurang dari Rp. 50 Milyar.

3. Perusahaan Kecil

Perusahaan kecil adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp. 200 juta tidak termasuk tanah dan bangunan dan memiliki hasil penjualan minimal Rp. 1 Milyar per tahun.

Berdasarkan uraian diatas dapat penulis simpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan skala yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur melalui aset, total penjualan, dan tenaga kerja. Ukuran suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Rahmat, 2017). Semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan tersebut akan semakin cenderung untuk menggunakan modal asing. Hal ini disebabkan, karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing/hutang apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Disamping itu, perusahaan-perusahaan yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki profitabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Perusahaan yang besar dapat memilih untuk menggunakan pendanaan eksternal daripada perusahaan kecil.

Menurut Werner R. Murhadi (2013) *Firm Size* diukur dengan mentransformasikan total aset yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk logaritma natural. Ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan *Log Natural Total Aset* dengan tujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Dengan menggunakan *log natural* , jumlah aset dengan nilai ratusan miliar bahkan triliun akan disederhanakan tanpa mengubah proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya.

2.2.2. Struktur Aset

Struktur aset merupakan perimbangan atau perbandingan antara aset tetap dan total aset (Eviani, 2015). Struktur aset dapat menggambarkan besarnya struktur modal suatu perusahaan. Semakin besar struktur aset maka semakin besar penggunaan utang pada struktur modalnya hal ini disebabkan karena semakin banyak jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan semakin banyak aset yang bisa digunakan sebagai jaminan utang oleh perusahaan. Sedangkan semakin kecil struktur aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka semakin kecil pula kemampuan perusahaan tersebut dapat menjamin hutang jangka panjang.

Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*) (Maulina, 2015). Kebanyakan perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan hutang bersifat pelengkap.

Berdasarkan pernyataan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang sebagian jumlahnya dapat dijamin. Struktur aset dapat diketahui dengan membandingkan total aset tetap dan total aset yang dimiliki perusahaan.

Total aset terdiri dari aset lancar dan aset tetap. Aset lancar (*current asset*) adalah kas dan aset lainnya yang diharapkan akan dapat dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi dalam satu tahun atau dalam satu siklus operasi, tergantung mana yang paling lama (Kieso, 2008:193). Komponen-komponen aset lancar terdiri dari kas dan setara kas, piutang usaha, beban dibayar dimuka, persediaan, dan aset lancar lainnya (Kartikahadi *et al*, 2016:129). Aset tetap adalah aset yang bersifat jangka panjang atau secara relatif memiliki sifat permanen seperti peralatan, mesin, gedung, dan tanah (Warren, 2015:495).

2.2.3. Profitabilitas

Profitabilitas (*profitability*) ialah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba (Darsono, 2015:58). Laba terdiri dari laba kotor, laba operasi, dan laba bersih. Untuk memperoleh laba di atas rata-rata, manajemen harus mampu meningkatkan pendapatan (*revenue*) dan mengurangi semua beban (*expense*) atas pendapatan yang berarti bahwa manajemen harus memperluas pangsa pasar dengan tingkat harga yang menguntungkan dan menghapus aktivitas yang tidak bernilai tambah.

Menurut Maulina (2015) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memiliki dana internal yang lebih banyak dari perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah. Dengan adanya laba yang besar, maka perusahaan akan menggunakan laba tersebut terlebih dahulu sebelum menggunakan utang. Dengan demikian semakin tinggi profit yang diperoleh akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam penggunaan utang. Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan hutang yang relatif kecil (Atmajaya, 2008:274). Hal ini disebabkan karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba di tangan.

Profitabilitas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari operasionalnya (Oktaviani, 2017). Besaran profitabilitas akan mempengaruhi keputusan manajemen untuk melakukan pendanaan dari luar atau tidak, juga akan mempengaruhi keputusan manajemen menggunakan dana dalam operasionalnya. Karena dalam setiap operasionalnya, sebuah perusahaan memerlukan dana untuk membiayainya. Dana yang diperoleh dari profitabilitas mempengaruhi besarnya hutang atau modal dari eksteren perusahaan yang diperlukan untuk menjalankan operasinya.

Berdasarkan pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Besarnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam penggunaan dana. Perusahaan dengan tingkat menghasilkan laba yang tinggi akan menggunakan laba tersebut untuk membiayai operasionalnya dari pada utang. Penggunaan dana dari dalam perusahaan akan mempengaruhi besarnya jumlah utang yang dimiliki. Besarnya jumlah utang yang dimiliki akan mempengaruhi struktur modal.

2.2.3.1 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya (Hery, 2015:554). Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan profit, baik profit jangka pendek maupun profit jangka panjang. Rasio profitabilitas dikenal juga sebagai rasio rentabilitas (Hery, 2015:554). Disamping bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan.

Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan.

Pengukuran rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di dalam laporan laba rugi dan/atau neraca (Hery, 2015:555). Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode. Beberapa indikator dalam pengukuran profitabilitas diantaranya yaitu imbal hasil atas aset (*return on asset*), imbal hasil atas ekuitas (*return on equity*), margin laba kotor (*gross profit margin*), margin laba margin

laba operasional (*operating profit margin*), dan margin laba bersih (*net profit margin*) (Hery, 2015:556-559).

Dari beberapa indikator tersebut diatas, indikator dalam penelitian ini dibatasi agar lebih berfokus dan hasil yang dicapai sesuai dengan asumsi yang diharapkan. Beberapa indikator yang dipilih untuk digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Imbal Hasil Atas Aset (*Return on Asset – ROA*)

Imbal hasil atas aset (*Return on Asset – ROA*) adalah ukuran laba untuk setiap dolar/rupee dari aset (Ross *et al.*, 2015:72). Hasil pengembalian dari aset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih (Hery, 2015:556). Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Imbal hasil atas aset (*Return on Asset – ROA*) biasanya diukur dengan membagi laba bersih per total aset.

2. Imbal Hasil Atas Ekuitas (*Return on Equity – ROE*)

Imbal hasil atas ekuitas (*Return on Equity – ROE*) merupakan suatu ukuran mengenai bagaimana pemegang saham dibayar pada tahun yang bersangkutan (Ross *et al.*, 2015:73). Hasil pengembalian atas ekuitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih (Hery, 2015:557). Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.

Semakin tinggi hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang tertanam dalam ekuitas. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. Imbal hasil atas ekuitas biasanya diukur dengan membagi total laba bersih terhadap total ekuitas.

2.2.4. Likuiditas

Likuiditas (*liquidity*) adalah kemampuan untuk mengkonversikan aset menjadi kas atau untuk memperoleh kas guna memenuhi kewajiban jangka pendek (Subramanyam dan Wild, 2015:241). Likuiditas merujuk pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Jangka pendek biasanya dipandang sebagai periode hingga satu tahun, atau diidentifikasi sebagai siklus operasi normal perusahaan (periode waktu yang mencakup siklus pembelian, produksi, penjualan, dan penagihan).

Perusahaan yang tidak memiliki cukup dana dalam melunasi kewajibannya hampir dapat dipastikan bahwa perusahaan tersebut tidak akan sanggup membayar kewajibannya secara tepat waktu pada saat jatuh tempo. Untuk jangka panjang hal ini dapat mengganggu kesinambungan bisnis perusahaan dan juga dapat menimbulkan ketidakpercayaan kreditor terhadap perusahaan dimasa mendatang.

Likuiditas memiliki nilai. Semakin likuid suatu perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan (yaitu, kesulitan dalam membayar utang-utang atau membeli berbagai aset yang diperlukan).

Modal kerja secara luas juga digunakan sebagai ukuran likuiditas (Subramanyam dan Wild, 2015:241). Modal kerja (*working capital*) didefinisikan sebagai kelebihan aset lancar atas liabilitas jangka pendek. Modal kerja merupakan ukuran yang penting atas aset likuid yang mencerminkan pengaman bagi kreditor. Modal kerja juga penting sebagai ukuran atas

cadangan likuid yang tersedia untuk memenuhi kontijensi dan ketidakpastian terkait arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan.

2.2.4.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya (Hery, 2015:524).

Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio likuiditas secara keseluruhan (Hery, 2015:526) :

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban atau utang yang akan segera jatuh tempo.
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan total aset lancar.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset sangat lancar (tanpa memperhitungkan persediaan barang dagang dan aset lancar lainnya).
4. Untuk mengukur tingkat ketersediaan uang kas perusahaan dalam membayar utang jangka pendek.
5. Sebagai alat perencanaan keuangan di masa mendatang terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang jangka pendek.
6. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya selama beberapa period

Beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas antara lain sebagai berikut:

1. Rasio Lancar

Rasio lancar merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia (Hery, 2015:528). Ukuran rasio lancar dihitung dengan menggunakan aset lancar dibagi kewajiban lancar. Unit pengukurannya dalam dolar atau kali.

Bagi kreditur terutama kreditur jangka pendek seperti pemasok, semakin tinggi rasio lancar, akan semakin baik. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan semakin baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Berdasarkan hasil perhitungan rasio, perusahaan yang memiliki rasio lancar yang kecil mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki modal kerja (aset lancar) yang sedikit untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Angka rasio lancar minimal adalah 1 karena rasio lancar yang kurang dari 1 diartikan bahwa modal kerjanya negatif. Hal ini tidak biasa di dalam perusahaan sehat setidaknya sebagian besar perusahaan.

2. Rasio Cepat (*Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio*)

Rasio cepat merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset sangat lancar (Hery, 2015:530). rasio cepat merupakan pengujian yang lebih ketat atas likuiditas jangka pendek (Subramanyam dan Wild, 2015:258). Rasio ini menggunakan aset yang lebih cepat di konversi menjadi kas, yang hanya aset lancar yang paling likuid yaitu kas, investasi jangka pendek, dan dihitung dengan cara membagi aset lancar dikurangi persediaan terhadap liabilitas lancar.

3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas atau setara kas yang tersedia untuk membayar utang jangka pendek (Hery, 2015:531). Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan

yang sesungguhnya dalam melunasi kewajiban lancarnya yang akan segera jatuh tempo dengan menggunakan uang kas atau setara kas yang ada.

Sifat statis rasio lancar dan ketidakmampuannya (sebagai pengukur likuiditas) untuk mengakui pentingnya arus kas guna memenuhi kewajiban jatuh tempo telah memicu dicarinya ukuran likuiditas yang lebih dinamis (Subramanyam dan Wild, 2015:250). Karena kewajiban dilunasi dengan kas, perbandingan arus kas operasi terhadap kewajiban lancar menjadi cukup penting. Rasio ini dihitung dengan membagi kas dan setara kas terhadap liabilitas lancarnya.

2.2.5. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa (Sjahrial, 2010:179). Dalam kaitannya dengan kegiatan perusahaan pimpinan perusahaan dalam hal manajer keuangan harus dapat mencari bauran pendanaan yang tepat agar tercapai struktur modal yang optimal yang dapat secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang kompleks karena berhubungan dengan variabel keputusan keuangan lainnya (Sundjaja, 2003:283). Untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemilik, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan resiko, hasil/pengembalian dan nilai.

Struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau panduan sumber yang berasal dari dana panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan (Rodoni: 2010,187).

Struktur modal (*capital structure*) is the mix of long-term debt and equity maintained by the firm (Lawrence, 2012:508). *Capital structure is one of the most complex areas of financial decision making because of its relationship with other financial decision variables. Poor capital structure decision can result in a high cost of capital, thereby lowering the NPVs of projects and making more of them unacceptable. Effective capital structure decision can lower the cost of capital, resulting in higher NPVs and more acceptable projects – and thereby increasing the value of the firm.*

Dari pernyataan tersebut diatas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan kombinasi antara modal pinjaman dan modal perusahaan. Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang perusahaan yang sering diukur dalam hal besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Stabilitas keuangan perusahaan dan risiko kebangkrutan tergantung pada sumber pendanaan dan jenis maupun jumlah berbagai aset yang dimilikinya.

Pentingnya menganalisis struktur modal diambil dari berbagai perspektif, salah satunya adalah perbedaaan antara utang dan ekuitas. Ekuitas merujuk pada modal risiko suatu perusahaan. Karakteristik modal ekuitas mencakup imbal hasil yang tidak pasti atau tidak dapat ditentukan dan tidak memiliki pola pembayaran kembali. Perusahaan dapat menginvestasikan pendanaan ekuitas pada aset jangka panjang dan membuka kemungkinan pada usaha yang berisiko tanpa hambatan atas penarikan kembali.

Berbeda dengan modal ekuitas, modal utang (*debt*) jangka pendek maupun jangka panjang harus dilunasi. Semakin lama jangka waktu pelunasan utang dan semakin kecil tuntutan ketentuan pelunasannya, maka semakin mudah bagi perusahaan untuk melunasi modal utang. Semakin besar proporsi utang dalam struktur modal perusahaan, semakin tinggi beban tetap dan komitmen pembayaran kembali (pelunasan) yang ditimbulkan. Kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman saat jatuh tempo serta potensi kreditor mengalami kerugian juga meningkat.

2.2.5.1 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal terbagi dalam dua kelompok besar (Sjahrial, 2010:179):

1. Teori Struktur Modal Tradisional, yang terdiri dari :

a. Pendekatan Laba Bersih (*Net Income Approach*)

Pendekatan laba bersih (NI) mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi (K_e) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang (K_d) yang konstan pula. Semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan, semakin kecil biaya modal rata-rata tertimbang akibat penggunaan utang yang semakin besar.

b. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income Approach = NOI Approach*)

Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan. Pertama, diasumsikan bahwa biaya utang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih. Kedua, penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan. Oleh karena itu tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Konsekuensinya biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.

c. Pendekatan Tradisional (*Traditional Approach*)

Pendekatan ini paling banyak dianut oleh para praktisi dan para akademisi. Mereka memilih diantara kedua pendekatan di atas. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga suatu leverage tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Sehingga baik K_d maupun K_e relatif konstan. Namun demikian biaya utang dan biaya modal sendiri meningkat.

Peningkatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya karena penggunaan utang yang lebih murah. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah leverage tertentu akan meningkat. Oleh karena itu nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar. Dengan demikian menurut pendekatan tradisional, terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum.

2. Teori Struktur Modal Modern yang terdiri dari :
 - a. Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak

Pada tahun 1958 dua orang ahli manajemen keuangan yaitu Franco Modigliani dan Merton Miller mengajukan suatu teori yang ilmiah tentang struktur modal perusahaan. Teori mereka menggunakan beberapa asumsi :

- a. Risiko bisnis perusahaan diukur dengan σ EBIT (*Standar Deviation Earning Before Interest and Taxes* = deviasi standar laba sebelum pajak)
- b. Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang
- c. Saham dan obligasi diperjual belikan di suatu pasar modal yang sempurna.
- d. Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga)

Teori ini mengemukakan 3 preposisi yang masing-masing dalil mengemukakan 2 rumus.

1. Preposisi 1

Modigliani-Miller berpendapat bahwa nilai setiap perusahaan tidak lain merupakan kapitalisasi laba operasi bersih yang diharapkan atau *expected net operating income* (NOI = EBIT) dengan tingkat kapitalisasi (K_0) konstan yang sesuai dengan tingkat risiko perusahaan. Modigliani-Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan adalah tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Dengan pendapat ini secara tidak langsung dijelaskan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang sering disebut juga dengan tingkat keuntungan yang diharapkan atas portofolio karena perusahaan dapat dianggap sebagai portofolio baik untuk perusahaan yang memilih leverage maupun tidak adalah independen terhadap struktur modal. Implikasi kedua adalah bahwa biaya rata-rata tertimbang sama dengan biaya modal sendiri untuk perusahaan yang tidak memiliki leverage. Dengan demikian, preposisi pertama ini sama dengan pendekatan laba operasi bersih dan untuk mendukung pendapatnya MM secara tidak langsung menentang pendapat laba bersih dan untuk mendukung pendapatnya MM menggunakan pembuktian adanya proses arbitrase.

2. Preposisi 2

Dalam preposisi kedua ini Modigliani-Miller berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki leverage adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki leverage dengan premi risiko. Besar kecilnya premi risiko tergantung atas selisih antara biaya modal sendiri dan biaya utang perusahaan yang tidak memiliki leverage dengan besarnya utang. Jika penggunaan utang bertambah, biaya modal sendiri juga bertambah besar. Hal ini dapat diterangkan sebagai berikut : jika utang yang digunakan bertambah, risiko perusahaan juga bertambah sehingga biaya modal sendiri atau keuntungan yang diisyaratkan pada modal sendiri juga bertambah.

3. Preposisi 3

Preposisi ketiga menyatakan bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi proyek baru sepanjang nilai perusahaan meningkat paling tidak sebesar biaya investasi.

b. Model Modigliani-Miller (MM) dengan pajak

Tahun 1963, Modigliani-Miller menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori Modigliani-Miller tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

1. Preposisi 1

Nilai perusahaan yang memiliki nilai leverage adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki leverage ditambah dengan nilai perlindungan pajak ini adalah sebesar pajak penghasilan perusahaan dikalikan dengan utang perusahaan.

2. Preposisi 2

Dalam kondisi ada pajak penghasilan, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki leverage adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki leverage ditambah premi resiko. Besarnya premi resiko ini tergantung atas besarnya utang dan selisih atas biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki leverage dan biaya utang.

3. Preposisi 3

Sama halnya dalam kondisi tidak ada pajak, dalam preposisi ketiga ini Modigliani-Miller berpendapat bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi sepanjang memenuhi persyaratan

c. *Financial Distress* dan *Agency Costs*

Financial Distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka akan timbul biaya kebangkrutan yang disebabkan oleh keterpaksaan menjual aset dibawah harga pasar, biaya likuidasi perusahaan, rusaknya aset tetap dimakan waktu sebelum terjual, dan sebagainya. Selain itu ancaman akan terjadinya *financial distress* juga merupakan biaya karena manajemen cenderung menghabiskan waktu untuk menghindari kebangkrutan daripada membuat keputusan perusahaan yang baik. Pada umumnya, kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin meningkat dengan meningkatnya penggunaan utang.

Agency cost atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Biaya keagenan ini muncul dari problem keagenan. Jika perusahaan menggunakan utang, ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditor. Misalnya perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko tinggi. Ini jelas merugikan kreditor. Karena kreditor menerima keuntungan yang tetap (bunga utang) berapapun keuntungan perusahaan.

d. Teori Informasi Tidak Simetris (*Asymmetric Information Theory*)

Asymmetric information adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Teori ini dikemukakan oleh Gordon Donalson dari Harvard University pada awal decade 1950-an. Karena *asymmetric information*, manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor di pasar modal.

Karena adanya *asymmetric information*, Gordon Donalson menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan :

1. Laba ditahan dan dana depresiasi
2. Utang dan
3. Penjualan saham baru

Dengan mengkombinasikan Teori *Trade Off* dan Teori *Asymmetric Information* kita dapat menyimpulkan perilaku perusahaan sebagai berikut :

- a. Penggunaan utang memberikan keuntungan karena adanya pengurangan pembayaran pajak akibat bunga utang. Oleh karena itu perusahaan sebaiknya menggunakan utang dalam struktur modal mereka
- b. Namun demikian, *financial distress* dan *agency costs* membatasi penggunaan utang. Melewati suatu titik tertentu, biaya tersebut menutup keuntungan penggunaan utang.
- c. Karena adanya *asymmetric information*, perusahaan cenderung memelihara kemungkinan berutang untuk dapat mengambil keuntungan dari kesempatan investasi yang baik tanpa harus menerbitkan saham baru pada harga yang sedang turun akibat “pertanda yang jelek (*bad signaling*)”.

f. Teori *Pecking - Order*

Bagian penting dari teori *pecking-order* yaitu perusahaan memilih menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan (internal) jika memungkinkan. Salah satu alasan sederhananya karena menjual efek (misalnya obligasi dan saham) untuk menambah jumlah kas perusahaan biasanya sangat mahal sehingga cukup beralasan jika perusahaan sedapat mungkin menghindarinya.

Jika sebuah perusahaan memiliki keuntungan yang besar, perusahaan tersebut mungkin tidak akan pernah membutuhkan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan (eksternal); sehingga perusahaan tersebut mungkin akan memiliki sedikit utang atau tanpa utang sama sekali.

Teori *pecking-order* memiliki sejumlah implikasi yang signifikan, beberapa diantaranya berkebalikan dengan teori *trade-off* :

1. Tidak ada target untuk struktur modal. Berdasarkan teori pecking order, tidak terdapat target untuk rasio utang-ekuitas ataupun rasio yang optimal. Sebaliknya, struktur modal sebuah perusahaan ditentukan oleh kebutuhan perusahaan terhadap pendanaan eksternal, yang menentukan jumlah utang yang akan dimiliki oleh perusahaan tersebut.
2. Perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi akan menggunakan lebih sedikit utang. Karena perusahaan-perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi juga memiliki arus kas internal yang lebih besar, mereka akan membutuhkan pendanaan eksternal yang lebih rendah sehingga utang yang dimiliki menjadi lebih rendah pula.
3. Perusahaan akan mengharapkan adanya *financial slack* : untuk menghindari penjualan ekuitas baru, perusahaan tentu lebih memilih untuk mengumpulkan kas yang diperoleh secara internal. Cadangan kas seperti itu dikenal sebagai *financial slack*. *Financial slack* memberi manajemen kemampuan untuk mendanai proyek muncul dan bergerak lebih cepat jika diperlukan.

2.2.5.2 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Berikut beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal :

1. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) – Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh ukuran perusahaan (*firm size*). Dua peran *firm size* yaitu yang pertama, ukuran

perusahaan memiliki dampak yang berbeda bagi keputusan pendanaan perusahaan. Semakin tinggi produk berkaitan dengan semakin tinggi risiko pasar dan rasio utang yang makin rendah. Semakin besar pasar semakin baik aksesnya ke pasar modal, namun juga memiliki biaya meminjam yang lebih rendah. Perusahaan besar yang sudah mapan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Kedua, terkait dengan perusahaan yang sangat besar sangat sulit bangkrut. Pemerintah cenderung menyelamatkan perusahaan yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih kecil (Sugiarto, 2009:121). Kondisi ini menjadikan perusahaan-perusahaan besar memiliki insentif untuk meminjam lebih banyak. Dengan kata lain bank akan menyukai memberi pinjaman kepada perusahaan-perusahaan besar.

2. Risiko Bisnis (*Business Risk*) – Pada industri dan negara manapun, semakin tinggi perkiraan biaya kebangkrutan (*financial distress*) maka semakin kecil utang yang dipakai (Sugiarto, 2009:129). Meningkatnya risiko bisnis menjadikan perusahaan lebih memperoleh dana eksternal sehingga memposisikan perusahaan untuk lebih banyak menahan laba untuk kepentingan investasi maupun kebutuhan lain, dengan demikian akan menurunkan porsi laba yang akan dibagikan sebagai deviden.
3. Struktur aset – Perusahaan yang memiliki struktur aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil (Sjahrial, 2010:205). Perusahaan-perusahaan yang memiliki lebih banyak aset berwujud pada umumnya memiliki nilai likuidasi yang lebih tinggi. Perusahaan yang memiliki banyak aset yang dapat dijaminakan memiliki porsi utang yang tinggi. Hal ini disebabkan karena

besarnya aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau koratela utang perusahaan (Sugiarto, 2009:133).

4. Likuiditas (*Liquidity*) – likuiditas terkait erat dengan arus kas yang merupakan komponen penting dalam perusahaan (Sugiarto, 2009:139). Kesulitan likuiditas dapat mengarah pada insolvabilitas yang pada gilirannya menghantarkan perusahaan pada kebangkrutan. Likuiditas dapat menunjang kelancaran usaha, menjamin perusahaan beroperasi dengan baik, mampu membayar kebutuhan jangka pendek, membayar operasional perusahaan dan sebagainya. Ketiadaan likuiditas dapat diatasi dengan berutang.
5. Tingkat pertumbuhan perusahaan – Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana pembiayaan ekspansi (Sjahrial, 2010:205). Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar biaya penelitian dan pengembangannya berarti semakin menjamin prospek pertumbuhan perusahaan dimasa akan datang.
6. Kemampuan menghasilkan laba (*Profitability*) – *Profitability* menunjukkan kemampuan memperoleh laba. *Profitabilitas* juga mencerminkan ukuran kemampuan perusahaan untuk mendanai investasi (Sugiarto,2009:127). *Profitability* suatu perusahaan dapat digunakan untuk meramalkan kemampuan perusahaan memperoleh laba di masa mendatang. Perusahaan yang *profitable* akan meminjam lebih sedikit karena perusahaan-perusahaan yang demikian memiliki lebih banyak pendanaan internal, sedangkan perusahaan dengan *profitability* lebih rendah memerlukan pendanaan eksternal dan konsekuensinya adalah mengakumulasi utang.
7. Kemampuan menghasilkan laba periode sebelumnya – Kemampuan menghasilkan laba periode sebelumnya merupakan faktor penting

dalam menentukan struktur modal (Sjahrial, 2010:205). Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih sering menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang atau menerbitkan saham baru. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dengan urutan pertama, laba ditahan, kemudian utang dan terakhir penjualan saham baru. Meskipun secara teoritis sumber modal yang biayanya paling murah adalah utang, kemudian saham preferen sedangkan yang paling mahal adalah saham biasa dan laba ditahan. Pertimbangan lain karena biaya langsung untuk pembiayaan dari dalam yaitu dari laba yang ditahan lebih murah dibandingkan dengan biaya modal yang berasal dari penerbitan emisi saham baru.

8. Variabilitas laba dan perlindungan pajak – Perusahaan dengan variabilitas laba yang kecil akan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap yang berasal dari utang (Sjahrial, 2010:2015). Ada kecenderungan bahwa penggunaan utang akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak.
9. Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro – Perusahaan perlu melihat saat yang tepat untuk menjual saham dan obligasi (Sjahrial, 2010:205). Secara umum kondisi yang paling tepat untuk menjual obligasi atau saham adalah pada tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar modal sedang bullish.
10. Tingkat penjualan – Perusahaan dengan penjualan yang relative stabil berarti memiliki aliran arus kas yang stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil (Sjahrial, 2010:204). Sebagai contoh perusahaan yang bergerak di bidang agribisnis, dimana harga produknya sangat berfluktuasi, maka aliran kasnya tidak stabil, oleh sebab itu sebaiknya tidak dibiayai dengan utang dalam jumlah yang besar.

2.2.5.2 Komponen struktur modal :

1. Modal sendiri (*Equity*)

Ekuitas adalah hak residual atas aset entitas setelah dikurangi semua liabilitas (Kartikahadi *et al*, 2018:247). Ekuitas merupakan bagian pemilik atas suatu entitas. Modal sendiri merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan/pemegang saham (Sundjaja, 2003:168). Modal sendiri berasal dari sumber intern maupun sumber ekstern. Sumber intern berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan modal ekstern berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan terdiri dari modal saham dan laba ditahan.

2. Modal saham

Saham adalah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam suatu perusahaan (Sugiarto, 2009:59), dimana modal saham terdiri dari:

a. Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen jangka panjang ditanamkan oleh investor, dimana pemilik saham saat ini, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

b. Saham preferen (*preferen stock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang kompensasinya (dividen) dibayarkan lebih dahulu (utama) sebelum membayar kompensasinya saham biasa.

3. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa dari keuntungan yang dibayarkan sebagai dividen. Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian-kerugian lainnya.

4. Modal Asing/Hutang Jangka Panjang

Modal asing/hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (*ekspansi*) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis dari hutang jangka panjang adalah pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik.

2.2.5.3 Rasio Struktur Modal

Rasio struktur modal (*capital structure ratio*) merupakan alat lain untuk analisis solvabilitas (Subramanyam dan Wild, 2016:270). Ukuran rasio struktur modal mengaitkan komponen struktur modal satu dengan yang lainnya atau dengan totalnya.

Rasio struktur modal dapat dihitung dengan membandingkan total utang terhadap total modal (*total debt to total capital ratio*) atau juga disebut rasio total utang (*total debt ratio*), total utang terhadap modal ekuitas (*total debt to equity capital ratio*), dan utang jangka panjang terhadap modal ekuitas (*long term debt to equity capital ratio*).

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan tersebut dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin besar pula kebutuhan dana yang diperlukan.

Untuk memperoleh kebutuhan dana yang diperlukan, perusahaan menggunakan dana yang berasal dari luar selain daripada dana internal yang dimiliki. Perolehan dana

tersebut biasanya berupa pinjaman atau utang. Perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini disebabkan karena bank lebih menyukai memberi pinjaman kepada perusahaan-perusahaan besar. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki kemungkinan besar mudah untuk memperoleh pendanaan dari luar. Pendanaan dengan utang akan mempengaruhi besarnya jumlah utang yang dimiliki yang secara langsung akan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Jadi ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal, seperti diketahui bahwa besar kecilnya komposisi utang perusahaan tercermin dalam struktur modalnya. Berarti dapat diprediksi bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H_1 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3.2 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dan total aset. Aset tetap perusahaan dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh pendanaan dari luar. Semakin besar perusahaan, semakin besar pula nilai yang dapat dijamin untuk memperoleh utang dan semakin banyak jumlah aset tetap yang bisa digunakan sebagai jaminan utang oleh perusahaan. Sedangkan, semakin kecil struktur aset yang dimiliki oleh perusahaan semakin kecil pula kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari luar. Berdasarkan hal tersebut, dapat diprediksi bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H_2 : Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan tingkat menghasilkan laba yang

tinggi akan cenderung lebih banyak menggunakan dana internalnya guna melaksanakan kegiatan operasional dan aktivitas perusahaan daripada membeli saham.

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan menyukai pendanaan internal karena, dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.

Maka dapat diprediksi bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin likuid suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu dengan baik melunasi utang jangka pendeknya. Likuiditas terkait erat dengan arus kas yang merupakan komponen penting dalam perusahaan. Likuiditas dapat menunjang kelancaran usaha, menjamin perusahaan beroperasi dengan baik, mampu membayar operasional perusahaan dan sebagainya. Kesulitan likuiditas dapat mengarah pada kesulitan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan maupun pemenuhan kewajiban jangka pendeknya yang pada gilirannya dapat menghantarkan perusahaan pada kebangkrutan. Kesulitan likuiditas dapat diatasi dengan berutang. Jadi dapat diprediksi bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

H₄ : Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

2.4 Kerangka Konseptual Penelitian

Adapun kerangka konseptual penelitian ini digambarkan dalam bagan sebagai berikut

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

